

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. conferma il rating pubblico

B1.2

di Electrade S.p.A.

Marostica (VI) – Via Aristide Nonis, n° 68/A

Cerved Rating Agency in data 04/12/2025 ha confermato il rating B1.2 di Electrade S.p.A.

Prima emissione del rating: 07/12/2023

Electrade S.p.A. (di seguito Electrade, il Gruppo) nasce nel 2006 su iniziativa del socio fondatore (Eraldo Ambrosi) come realtà attiva nell'acquisto e dispacciamento di energia elettrica da FER e impianti di cogenerazione. Negli anni il Gruppo ha ampliato il business, che comprende: (i) acquisto e gestione energia prodotta da impianti alimentati da FER; (ii) gestione di asset di interconnessione di EE e capacità di trasporto e stoccaggio gas, (iii) fornitura all'ingrosso e retail (B2B e B2C tramite TUA Energia s.r.l. acquisita ad Apr23) di energia e gas; (iv) market optimization; (v) investimenti in impianti di produzione FER in Cile; (vi) consulenza in ambito ESCo attraverso Ali S.r.l. rilevata ad Apr23; (vii) sviluppo di innovativi servizi basati su algoritmi, AI, Big Data analysis grazie alla costituzione nel 2023 di Bitdrop S.r.l. Ad inizio 2025, nell'ottica di una razionalizzazione del business, Electrade ha ceduto le partecipazioni di controllo in Pide S.r.l. (ingegneria ed efficientamento delle reti idriche e di distribuzione gas) e Idro-Brembo S.r.l. (titolare di progetti per realizzazione di centrali idroelettriche in Lombardia). La proprietà è riferibile al founder Eraldo Ambrosi anche tramite società a lui connesse.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) Gross Margin (GM) in riduzione nel FY24, ma con una Posizione Finanziaria Netta (PFN) confermatasi *cash positive*; (ii) aumento dei volumi gestiti nel FY25, a fronte di ulteriore calo del GM da ricondurre ad una normalizzazione del mercato, con attese di recupero dal FY26 grazie al consolidamento del Portfolio Management, con le attività di *Energy Supply* e *Power Purchase (PPA)*; (iii) *leverage* che si dovrebbe mantenere equilibrato in arco piano.

Business model diversificato e copertura della filiera energetica – Il Gruppo è presente in varie fasi della filiera energetica potendo sviluppare sinergie operative tra le *legal entities*. L'attività è diversificata nelle seguenti BU: (i) *Energy Management* (ca. 94% dei ricavi 2024), che comprende sia attività di Energy Asset Management - "EAM", ovvero gestione di interconnessioni elettriche, importazione/esportazione di EE e Gas (*Interconnections*), stoccaggio di Gas (*Gas storage*) e *Market optimization* grazie alla presenza nei principali *hub* europei, sia di Portfolio Management - "PM", ovvero attività di acquisto da impianti FER e dispacciamento (*PPA*) e vendita all'ingrosso di EE e Gas (*Energy Supply*); (ii) *Energy Services* (0,6%), servizi di consulenza energetica forniti da Ali S.r.l.; (iii) *Energy Reseller* (5%), vendita di EE e Gas a clientela retail tramite TUA Energia S.r.l.; (iv) *Energy IT* che, tramite la controllata Bitdrop S.r.l., supporta le attività del Gruppo con servizi di *forecasting* basati su algoritmi e AI; (v) attività riferite a *Power Generation* (0,1%). Il business di Pide S.r.l., ceduto ad inizio 2025, costituiva la BU *Water & Gas Efficiency* da cui derivava una quota marginale dei ricavi (0,5%).

Risultati economici nel FY24 e 1H25 – Il Gruppo ha realizzato ricavi pari a 623,2 mln di euro (-14,5% YoY), contrazione riferita ad un effetto prezzo delle *commodity*, a fronte di crescenti volumi complessivi gestiti (12,0 TWh vs ca. 10 TWh del FY23). L'EBITDA *adjusted (adj)*, comprensivo di rivalutazioni nette di strumenti finanziari derivati per 1,6 mln (parte realizzata), si attesta a ca. 17,2 mln (18,8 mln nel FY23). Electrade ha chiuso la gestione con un utile consolidato di 7,3 mln (6,4 mln nel FY23), al netto di: (i) D&A stabili sui 2,9 mln; (ii) svalutazione per 2,6 mln degli asset italiani Idrobrembo e Pide (oggetto di *disposal* partecipativa post chiusura esercizio); (iii) saldo negativo della gestione finanziaria per 0,9 mln (-1,3 mln nel FY23), in miglioramento per i maggiori interessi attivi su *time deposit*; (iv) plusvalenza di 0,7 mln per cessione

Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541

Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Group S.p.A.
ratingagency.cerved.com

della partecipazione in Teps Eolica S.p.A. Electrade *stand alone* ha realizzato ricavi pari a 612,8 mln e GM di ca. 25 mln (ca. 29 mln nel FY23) che ha determinato la flessione dell'EBITDA *adj*, a parità di costi fissi (\approx 8 mln annui). La dinamica decrescente del GM è da ricondurre all'effetto mix di: (i) minore contribuzione del business "EAM"; (ii) trend positivo del "PM", trainato da effetto volume di *Energy Supply* e *PPA*; (iii) sinergie infra-gruppo *cross-commodity*. Nel 1H25 la Società ha raggiunto ricavi di 558 mln e GM per 6,4 mln, in larga parte riconducibile a "PM", a fronte di volumi totali intermediati già pari a 11,1 TWh, chiudendo il semestre con un utile di 0,4 mln (2,4 mln nel 1H24).

Mantenimento di un assetto finanziario equilibrato a Dic24 e YTD25 – Il Gruppo ha conseguito un Cash Flow Operativo Netto (CFON) nel FY24 pari ad oltre 4 mln (negativo per 5,4 mln nel FY23), a fronte di un fabbisogno inferiore di capitale circolante netto (CCN) dettato dalla stabilizzazione del mercato, unitamente all'effetto mix di: (i) superiori volumi Gas in stoccaggio; (ii) riduzione di *pre-payment* richiesti ai clienti grazie all'adozione dell'assicurazione del credito dal 2024 e di acconti ricevuti da Pide data la minore operatività. I flussi di cassa sono stati capienti a coprire le Capex per ca. 3 mln, di cui 1,5 mln relativi ad acquisto immobiliare a Marostica (funzionale a sviluppi del business) e restanti di natura *intangible* (sviluppi IT). L'accensione di MLT per 9,0 mln ha supportato le esigenze correnti, favorendo un *buffer* di cassa di +2,5 mln, con miglioramento della PFN confermatasi *cash positive* a Dic24 per 5,7 mln. Electrade ha reperito finanza per 13,5 mln (gen-set25) a supporto di potenziali necessità di CCN, rifinanziando esposizioni di prossima estinzione (*maturity* 2026-27).

Prospettive di chiusura 2025 e previsioni per il 2026B – Electrade *stand alone* dovrebbe registrare nel FY25 ricavi prossimi a 1,0 mld (+64,4% YoY) e un EBITDA *adj* pari a 3,9 mln, a valle di: (i) aumento dei volumi gestiti a 21,3 TWh (+77% YoY), in particolar modo riconducibili alla crescita del *Market Optimization*; (ii) flessione del GM a ca. 12 mln (8 mln in 9M25) riferita al business "EAM", per il minor contributo dell'attività *Interconnections* legato sia al termine della partecipazione al *Capacity Market* a partire dal 2025 sia al calo degli *spread* del prezzo dell'energia elettrica fra i Paesi europei. Le assunzioni del Piano indicano dal FY25 una normalizzazione del CCN (i.e. ciclo monetario fisiologicamente corto) e uno *stock* crescente di giacenze Gas, a supporto dello sviluppo dell'attività di *Gas Storage*. La PFN a Dic25 è attesa a debito per 0,9 mln ma con *leverage* ampiamente $<$ 1,0x, a fronte dei minori margini e del fabbisogno di CCN e *maintenance* Capex (ca. 1,3 mln). Nel FY26B il Management prevede un consolidamento dei volumi a 21,5 TWh e un incremento del GM a ca. 16 mln, che dovrebbe essere principalmente generato da "PM", a dimostrazione della politica del Gruppo di focalizzarsi maggiormente sulle attività di *Energy Supply* e *PPA*. In arco piano non è prevista finanza aggiuntiva, ma il Management non esclude back-up *facilities* a sostegno del CCN e volte a rimodulare l'esposizione allungandone la *duration*, a vantaggio della stabilizzazione dei flussi (*repayment* annui \approx 11 mln). I benefici in termini di flussi di cassa dal FY26B dovrebbero scaturire dal miglioramento del GM, con ricadute positive sulla PFN attesa *cash positive* a Dic26.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Electrade S.p.A. potrebbe registrare un upgrade in caso di: (i) aumento del GM nel FY26-27, grazie anche all'apporto più consistente delle attività in ambito "PM" a consolidamento del grado di diversificazione del business; (ii) stabilizzazione dei flussi di cassa operativi con riflessi positivi sull'assetto finanziario.
- Il rating di Electrade S.p.A. potrebbe registrare un downgrade in caso di significativi scostamenti dei risultati economici rispetto alle previsioni in arco piano, tali da impattare in misura rilevante sui flussi di cassa e sul grado di *leverage*.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – <https://ratingagency.cerved.com>

Analista Responsabile: Stefania Merlo – stefania.merlo@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – mara.cassinari@cerved.com

Il rating di Cerved Rating Agency, emesso ai sensi del Regolamento (EC) 1060/2009 e successive modifiche e integrazioni, è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità del soggetto valutato di far fronte puntualmente alle proprie obbligazioni. Il rating di Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento.

Il rating è soggetto a monitoraggio continuo fino al suo ritiro. Il rating è stato emesso su richiesta del soggetto valutato, o di terzi ad esso collegati, il quale ha partecipato al processo fornendo le informazioni necessarie richieste dal team analitico. Inoltre nell'analisi sono state utilizzate informazioni pubbliche disponibili e informazioni proprietarie ottenute da fonti ritenute attendibili da Cerved Rating Agency. Il rating è stato comunicato, nei tempi previsti dal Regolamento vigente, al soggetto valutato per la verifica di eventuali errori materiali.